

BAB II

TINJAUAN KONSEPTUAL

A. Tinjauan Pustaka

1. *Short selling*

a. Definisi *short selling*

"In finance, *short selling* or "**shorting**" is the practice of selling a financial instrument that the seller does not own at the time of the sale. *Short selling* is done with intent of later repurchasing the financial instrument at a lower price. Short-sellers attempt to profit from an expected decline in the price of a financial instrument." Wikipedia (2008).

Menurut Daniel (2008), *Short selling* adalah transaksi jual yang dilakukan investor meskipun investor tidak memiliki saham tersebut. Caranya perusahaan sekuritas meminjamkan sahamnya atau saham investor lain buat investor yang akan bermain *short selling*. Tapi investor harus mengembalikan lagi saham itu ke pemiliknya sesuai perjanjian. Jika tidak akan kena denda atau jaminan disita.

Dalam Wordpress (2008), *Short selling* adalah suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham di mana investor melakukan meminjam dana untuk menjual saham yang sesungguhnya belum dimiliki dengan harga tinggi. Investor melakukan ini dengan harapan akan membeli kembali dan mengembalikan pinjaman saham ke pialangnya pada saat saham turun. Penjual "*short*" berutang kepada pialang, di mana pialang tersebut meminjam saham termaksud dari investor lainnya yang

memiliki saham yang ditransaksikan secara “long” ; pialang tersebut biasanya sangat jarang sekali melakukan pembelian saham secara nyata guna dipinjamkan kepada penjual “short”. Pemberi pinjaman saham tersebut tidaklah kehilangan haknya untuk menjual saham yang dipinjamkannya, sehingga dengan demikian saat suatu saham dipinjamkan maka terdapat dua investor yang berhak untuk menjual saham yang sama dalam waktu yang bersamaan pula.

Menurut Rizky (2008) *Short selling* adalah transaksi penjualan saham di mana saham yang dimaksud tidak dimiliki investor, melainkan dipinjam dari orang lain (biasanya perusahaan sekuritas). Hal tersebut dilakukan dengan menghembuskan sentimen negatif agar harga saham yang menjadi target turun. Investor yang bersangkutan lalu membeli kembali saham itu dengan harga lebih murah untuk selanjutnya dikembalikan kepada broker.

Short selling secara definisi diartikan sebagai menjual saham terlebih dahulu di harga yang tinggi lalu membelinya di harga yang lebih rendah. Ada prinsip mendasar, orang yang melakukan *short selling* tidak memiliki saham yang dijualnya. Hal ini disebut transaksi “short” karena penurunan harga sebuah saham ada batasnya yaitu sampai dengan posisi nol, sedangkan posisi beli disebut *long buy* karena kenaikan harga sebuah saham tidak memiliki batas. (www.investorsaham.com, 2008)

Definisi *Short selling* menurut Mulyanto (2008) adalah menjual Saham di harga tertinggi yang barangnya dibeli kemudian disaat harga telah turun. Tujuan *short selling* ini murni mencari selisih dari harga jual dikurangi harga beli. Pada saat melakukan transaksi normatif berarti kita harus membeli dahulu saham dan saat

harganya naik baru jual, maka *short selling* menjadi sebaliknya karena tanpa mengeluarkan dana tetap dapat dihimpun pada saat harga naik.

b. Sejarah *short selling*

Istilah "*short*" telah digunakan sekurangnya sejak abad ke 19, sebagaimana pengertian umum bahwa istilah "*short*" ini digunakan sebab akun penjual "*short*" pada pialangnya berada pada posisi defisit . Para penjual "*short*" ini dipersalahkan atas Runtuhnya Wall Street 1929. Peraturan yang mengatur penjualan *short* ini mulai diimplementasikan pada tahun 1929 dan tahun 1940.

Presiden Herbert Hoover menyalahkan para penjual "*short*" dan juga J. Edgar Hoover menyatakan bahwa ia akan melakukan penyelidikan terhadap penjual "*short*" atas peran mereka dalam memperpanjang depresi. Peraturan yang diberlakukan pada tahun 1940 melarang reksadana untuk melakukan penjualan "*short*" (undang-undang ini diperbarui pada tahun 1997).

Beberapa contoh khusus dari kegiatan penjualan "*short*" secara massal adalah selama masa "*economic bubble*", seperti pada masa "*dot-com bubble*". Pada masa tersebut para pelaku pasar khususnya penjual "*short*" berharap akan terjadinya koreksi pasar sehingga mereka dapat membeli saham dengan harga yang lebih murah.

Pengumuman Food and Drug Administration (FDA) atas persetujuannya terhadap suatu obat seringkali menyebabkan pasar bereaksi secara tidak masuk akal, sehingga seringkali hal ini dimanfaatkan oleh penjual "*short*" untuk menangkuk keuntungan. Berita-berita negatif seperti adanya gugatan terhadap suatu perusahaan

juga akan merangsang para pedagang profesional untuk melakukan penjualan saham secara “*short*”.

(<http://witart.wordpress.com/2008/09/19/short-selling/>, 2008)

c. Mekanisme *short selling*

Dalam Wikipedia (2008), penjualan “*short*” saham terdiri dari :

1. Seorang investor melakukan peminjaman saham (ada peraturan yang berbeda-beda disetiap negara yang membatasi batasan perbandingan jumlah peminjaman yang dapat dilakukan dengan dana yang tersedia sebagai deposit pada akun pialang.).
2. Investor menjualnya dan hasilnya dikreditkan kedalam akunnya pada perusahaan pialang saham.
3. Investor harus “menutup” posisinya dengan cara melakukan pembelian kembali saham . Apabila harga turun maka ia akan memperoleh keuntungan namun apabila harga naik maka akan merugi.
4. Investor akhirnya mengembalikan saham tersebut kepada si pemberi pinjaman.

d. Regulasi Pemerintah tentang *Short selling*

Regulasi pemerintah yang mengatur tentang segala macam transaksi tidak sehat dalam pasar modal telah diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal khususnya dalam Bab XI yang mengatur tentang penipuan,

manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam. Bab ini memuat 10 pasal yang mengatur tentang segala macam regulasi berkaitan dengan transaksi tidak sehat yang dapat terjadi di pasar modal. Isi dari bab ini dapat dijabarkan di bawah ini:

BAB XI

PENIPUAN, MANIPULASI PASAR, DAN PERDAGANGAN ORANG DALAM

Pasal 90

Dalam kegiatan perdagangan Efek, setiap Pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- a. Menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun;
- b. Turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan
- c. Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.

Pasal 91

Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek.

Pasal 92

Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

Pasal 93

Setiap Pihak dilarang, dengan cara apa pun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan :

- a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.

Pasal 94

Bapepam dapat menetapkan tindakan tertentu yang dapat dilakukan oleh Perusahaan Efek yang bukan merupakan tindakan yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 91 dan Pasal 92.

Pasal 95

Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek :

- a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau
- b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Pasal 96

Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang :

- a. Mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud; atau
- b. Memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.

Pasal 97

- (1) Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

(2) Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.

Pasal 98

Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila :

- a. Transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan
- b. Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Pasal 99

Bapepam dapat menetapkan transaksi Efek yang tidak termasuk transaksi Efek yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

e. Regulasi baru berkaitan dengan short selling

Maarif (2009) dalam artikelnya menyebutkan bahwa Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 30 Januari 2009 mengeluarkan peraturan resmi yang berkaitan dengan

margin dan transaksi *short selling* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Transaksi ini secara resmi wajib diikuti dan dipatuhi seluruh anggota bursa yang terlibat dalam perdagangan saham. Regulasi tersebut terdiri dari:

1. *Price to Earning Ratio* (PER), kapitalisasi pasar, dan jumlah pemegang saham merupakan hal inti yang diubah dalam peraturan itu.
2. Berdasarkan peraturan nomor KEP-00009/BEI/01-2009 yang segera diberlakukan pada Mei mendatang, untuk sektor PER ditetapkan 3 kali lipat dari PER industri dengan jumlah pemegang saham lebih atau setara 600 pihak.
3. Perusahaan tersebut harus memiliki kapitalisasi pasar dengan kepemilikan sahamnya di bawah lima persen dari jumlah saham tercatat harus lebih dari Rp 1 triliun.
4. Analisa penentuan saham yang boleh ditransaksikan *short selling* berdasarkan faktor likuiditas saham dan faktor fundamental.
5. *Short selling* kepemilikan saham yang di bawah 5 persen tidak boleh lebih dari 20 persen. Sedangkan kriteria untuk masuk daftar indeks LQ45 dan untuk surat berharga negara ataupun obligasi korporasi yang diterbitkan minimal berperingkat A+.

2. *Weekend effect*

Menurut penelitian Yunarso (2005), *weekend effect* dapat didefinisikan sebagai suatu akumulatif pendapatan di mana biasanya pendapatan saham pada hari Senin akan bersifat negatif, sementara itu pendapatan saham pada hari Jumat akan

bersifat positif. Sementara itu, Tatang dan Gumanti (2002) merumuskan suatu anomali musiman di Bursa Efek Indonesia yang mengatakan bahwa harga sekuritas cenderung naik pada hari Jumat dan akan turun pada hari Senin.

Lakonishok dan Maberly (1990) menunjukkan bahwa *return* saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan oleh investor. Keinginan investor untuk melakukan transaksi pada hari Senin relatif lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, sehingga aktivitas transaksi pada hari Senin lebih tinggi dibandingkan dengan hari lainnya. Hal ini dipicu oleh hasrat investor untuk menjual saham lebih tinggi dibandingkan dengan hasrat untuk membeli saham, sehingga harga saham cenderung lebih rendah.

Hasil penelitian serupa juga ditunjukkan oleh Algifari (1999) bahwa pada hari Senin banyak aksi jual dibandingkan dengan aksi beli. Akibatnya harga saham pada hari Senin lebih rendah bila dibandingkan dengan hari lain. *Return* saham terendah terjadi pada perdagangan hari Senin disebabkan karena selama akhir pekan sampai dengan hari Senin, investor memiliki kecenderungan untuk menjual saham melebihi kecenderungan untuk membeli saham. Pada hari Senin, pasar mengalami surplus permintaan jual (*sell order*) yang merupakan akumulasi dari permintaan jual selama pasar tutup pada akhir pekan.

B. Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang melakukan pengkajian mengenai dampak transaksi *short selling* pada fenomena *weekend effect* return pada perdagangan saham. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan Christophe, Ferri dan Angel (2006) yang menyatakan bahwa *short selling* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perdagangan mingguan berupa *weekend effect* pada perdagangan saham di Nasdaq.

Hasil penelitian lain dari Christophe, Ferri dan Angel (2009) menunjukkan hasil yang sama. Pengujian kedua ini dilakukan melalui spesifikasi ekonometri dan pertimbangan stratifikasi sampel persediaan telah menunjukkan bahwa *short selling* tidak terlalu berpengaruh terhadap performa *weekend effect* pada perdagangan saham di Nasdaq.

Penelitian Blau dan Van Ness (2008) menemukan bahwa *short selling* lebih banyak terjadi pada hari Senin dari pada hari Jumat, bahkan untuk saham yang nilainya lebih tinggi saat Jumat. Mereka juga menemukan bahwa *short selling* dengan persentase lebih kecil pada volume penjualan terjadi pada tengah-tengah bulan, dan bahwa korelasi positif antara *short selling* pada hari Senin lebih besar dibandingkan dengan korelasi pada hari-hari lain dalam seminggu.

Penelitian Singal dan Chen (2003) yang dikutip oleh Rhee (2003), menemukan bahwa ketidakmampuan pasar untuk menyerap perdagangan membuat banyak pedagang menutup spekulatif posisi pada akhir minggu dan mereka membuka

kembali pada awal minggu berikutnya yang mengarah ke *weekend effect*. Hal tersebut dapat terjadi ketika harga saham meningkat pada Jumat sebagai sehingga mengamankan asset mereka, namun kembali jatuh pada Senin sehingga menimbulkan posisi harga yang baru.

Angel, Christophe, dan Ferri (2003) mengadakan pengumuman hasil penelitian yang telah dilakukan mencakup 6 hal, yaitu: (1) secara keseluruhan, 1 dari setiap 42 perdagangan melibatkan *short selling*. (2) *short selling* lebih umum terjadi di antara saham dengan return tinggi daripada return saham dengan kinerja lemah. (3) perilaku pembelian saham dalam periode pendek berdasarkan penjualan saham berpengaruh pada keterbatasan volume perdagangan. (4) penentuan harga *short selling* langsung berbeda dengan harga pasar saham. (5) *short selling* tampaknya tidak berbeda secara sistematis berdasarkan perbedaan hari dalam seminggu. (6) *short selling* pada saat pertengahan pekan biasanya lebih tinggi daripada awal pekan.